

Global factors in the development of corporate sector of Ukraine

ABSTRACT. This article deals with the influence of globalization on the development of corporate sector of Ukraine. The factors of global level that determine the functioning of domestic corporations on the national and world markets are isolated. The influence of globalization on the competitive strategies of Ukrainian enterprises is characterized.

On the current stage there is an exceptional dependence of the national economy in general and its' corporate segment in particular — from the trends of the global economy. To a large extent this is due to export orientation of leading industries — metallurgy, chemical industry and agricultural sector — where mainly joint stock companies are operating.

The strategies of domestic corporations on the global market as a rule are limited by export through resellers. This vector of development is effective exceptionally in the short term. At the same time, not effectively is used the potential of the global financial market — the peak of the IPO, which took place in 2007-2009, brought mixed results for issuers. It is grounded, that in terms of increased competition domestic corporations are able to strengthen their own competitive positions only in the case of active reorientation of their strategies, first of all, by the introduction of world standards of corporate governance, improvement of management policy of capital structure.

KEYWORDS: globalization, corporation, export, strategy, equity.

УДК [336.761+336.763]:658.14/16

Гладчук Ксенія Миколаївна,

канд. екон. наук, старший викладач кафедри банківських інвестицій,

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)

E-mail:smart2_@ukr.net

АНАЛІЗ ДОЦІЛЬНОСТІ ВИХОДУ ПІДПРИЄМСТВ НА IPO

АНОТАЦІЯ. Статтю присвячено аналізу доцільності здійснення підприємствами первинної публічної пропозиції цінних паперів (IPO). За допомогою системного підходу до поглиблення теоретичних засад функціонування ринку IPO, а також з використанням методів аналізу, порівняння і синтезу з'ясовано основні мотиви, якими керуються компанії при прийнятті рішення про вихід на ринок IPO, а саме: залучення інвестицій для зростання бізнесу; створення капіталізації; підвищення іміджу; використання публічних акцій у майбутніх угодах з придбання. Водночас, розкрито причини, які змушують підприємства відмовлятися від ідеї IPO — це бажання зберегти контроль над бізнесом та уникнути розмивання акціонерного капіталу. Встановлено, що значний вплив на рішення про проведення IPO справляють результати вже здійснених угод інших емітентів, тому важливим є аналіз критеріїв ефективності IPO, зокрема,

очікуваного рівня капіталізації та ліквідності цінних паперів після розміщення. Основні положення і висновки статті можуть бути використані підприємствами при прийнятті стратегічного рішення про залучення акціонерного капіталу на публічних ринках цінних паперів.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: IPO, емітент, акціонерний капітал, ефективність IPO, капіталізація, ліквідність.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Інтенсивний розвиток фінансового сектору створює об'єктивні умови для збільшення кількості акціонерних товариств, яке випереджає формування інших організаційно-правових форм підприємництва. За цих обставин зростає значення пошуку та залучення довгострокових ресурсів для функціонування акціонерних товариств. Основним джерелом залучення таких ресурсів є боргові зобов'язання. Проте зі збільшенням боргового навантаження підприємства намагаються використовувати нові перспективні форми фінансування. Однією з таких форм є первинна публічна пропозиція цінних паперів на фондовому ринку, або IPO (від англ. Initial Public Offering), що є ефективною не лише з точки зору окремої компанії, але й позитивно впливає на економіку та імідж країни загалом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить про те, що проблемам пропозиції цінних паперів на первинному ринку приділяється все більше уваги в економічній науці. Вагомий внесок у дослідження даних питань зробили Р. Аггарвал [1], С. Брег [2], Р. Геддес [3], Г. Грегоріу [4], В. Грушко [5], Т. Лафран [6], А. Лукашов [7], Т. Майорова [8], О. Потьомкін [9]. Вказаними науковцями проаналізовано питання відносин між емітентом та андеррайтером, оцінки та розподілу акцій серед інвесторів, недооцінки акцій компанії в процесі IPO, зниженої довгострокової дохідності акцій після IPO, особливості здійснення IPO на просторі СНД. Окремо варто відмітити праці американського вченого Дж. Ріттера [10], відомого рядом цікавих емпіричних досліджень щодо поведінки ціни акцій після IPO, структури емітентів на американському ринку IPO.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття. Незважаючи на значну кількість праць, у яких містяться ґрунтовні рекомендації щодо удосконалення процесу розміщення цінних паперів, питання доцільності здійснення IPO залишаються недостатньо розгляну-

тими. Зокрема, потребують подальшого вивчення мотиви, які спонукають компанії виходити на IPO, та причини, які, навпаки, змушують їх відмовлятися від даної форми фінансування. Необхідним також є визначення переліку показників ефективності проведення IPO, які можуть бути враховані підприємствами при прийнятті рішення про вихід на первинний публічний ринок цінних паперів.

Формулювання мети і завдання дослідження. З огляду на необхідність поглиблення теоретичних засад функціонування ринку IPO за мету статті було поставлено вивчення питання доцільності здійснення IPO підприємствами. Відповідно до мети визначено такі завдання: дослідження мотивів, якими керуються іноземні компанії при виході на ринок IPO; виявлення причин, що стримують окремих підприємців від здійснення первинної публічної пропозиції цінних паперів на фондовому ринку; окреслення основних показників ефективності проведених IPO-угод.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Узагальнюючи підходи до дослідження мотивів виходу компаній на ринок IPO, можна зробити висновок про існування різних точок зору на ці питання. Зокрема, російський науковець П. Шлик у своїх працях наводить такі мотиви, якими керується окрема компанія, проводячи IPO:

1) залучення емітентом найбільшого обсягу капіталу при розміщенні найменшої кількості цінних паперів, тобто одержання максимальної ціни за акцію. На думку науковця, залучений капітал допоможе вирішити поточні завдання компанії, такі як модернізація виробництва або фінансування важливих проектів. Проте, як підкреслює автор, можливості використання коштів обмежені проспектом емісії, де викладені загальні напрямки використання залучених у результаті проведення IPO фінансових ресурсів;

2) створення капіталізації, ринкової історії для своїх цінних паперів і ліквідності, яка для компанії має величезне значення. Як відомо, капіталізацію може мати тільки публічна компанія. Відповідно, через IPO емітент здобуває ринкову вартість. При цьому IPO є не стільки засобом отримання довгострокових інвестицій, скільки одним із шляхів отримання незалежної оцінки компанії. Ціна цінних паперів може зрости вже в процесі первинної публічної пропозиції і позитивна динаміка збережеться, якщо компанія буде послідовно виконувати обіцянки, дані інвесторам;

3) підвищення іміджу компанії та зміцнення бренда, яке відбувається за допомогою IPO. Інформація про курсову вартість цінних паперів компанії доступна всім бажаючим, оскільки її можна знайти в регулярних біржових оглядах, засобах масової інформації та новинах інформаційних агентств. Усе це сприяє підвищенню популярності та іміджу компанії, що дає очевидні конкурентні переваги, а саме: збільшення клієнтської бази, зростання довіри з боку партнерів, вигідні пропозиції про співробітництво і т.д. [11, с. 31—32].

С. Гвардін у своїх дослідженнях до зазначених мотивів включає ще й такі, які дають можливість компанії вийти з бізнесу та отримати доступ до міжнародних ринків капіталу [12, с. 22].

У дослідженні «IPO в Росії», проведеному московським Центром розвитку фондового ринку на чолі з Ю.А. Даніловим та А.Ф. Якушиним, до найрозповсюдженіших мотивів проведення IPO російськими компаніями відносяться: можливість залучення капіталу, зростання капіталізації, вдосконалення структури інвесторів. Такий мотив, як залучення капіталу, на думку авторів, вимагає більш детального розгляду. Так, капітал може залучатися з метою фінансування інвестицій в основний капітал; фінансування в ході поглинання інших підприємств; погашення боргів. В окремих складних економічних ситуаціях (наприклад, в умовах кризи ліквідності і подорожчання боргового фінансування) капітал, залучений на фондовому ринку, може також використовуватися для поповнення оборотних коштів. Але це нетиповий мотив залучення дольового фінансування.

Крім того, серед мотивів проведення IPO можна назвати ще й бажання «написати» історію залучення пайових інвестицій, сутність якої багато в чому аналогічна сутності кредитної історії, а також технічну трансформацію компанії в ході злиттів і поглинань.

Як зазначають дослідники московського Центру фондового ринку, у структурі мотивів проведення IPO також має місце бажання подолати дефіцит власного капіталу. Такий мотив може виникнути у компаній, боргове навантаження яких перешкоджає подальшому залученню фінансових ресурсів за допомогою випуску облігацій і банківського кредитування. У сучасній Росії така ситуація властива багатьом банкам і будівельно-девелоперським компаніям [13, с. 11].

У дослідженнях західних науковців спостерігаються аналогічні підходи до визначення мотивації IPO. Зокрема, Р. Геддес, аналізуючи мотиви проведення компаніями первинної публічної пропозиції цінних паперів, доходить висновку: «IPO ... проводяться для того, щоб залучити грошові кошти для розширення бізнесу; зменшити рівень боргового навантаження». В той же час, автор підкреслює, що рішення акціонуватися для багатьох компаній є стратегічним і приймається не лише заради отримання коштів. Процес IPO може стати каталізатором удосконалення стратегії розвитку компанії і часто знаменує собою заключний крок у її фінансовому розвитку [3, с. 13].

Працюючи не одне десятиліття над проблемами мотивації IPO, західні науковці сформулювали та запропонували економічній науці чотири теорії, серед яких:

а) теорія мінімізації вартості капіталу, яка стверджує, що компанії проводять IPO з метою зниження витрат на залучення капіталу, що в той же час призведе до максимізації вартості компанії;

б) теорія сприяння поглинанням, за постулатами якої IPO може слугувати першим кроком на шляху поглинання компанії за привабливою ціною. Також нещодавно емітовані акції можуть виступати в ролі «валюти» в угодах з придбання, де емітент виступатиме не лише об'єктом продажу, але й покупцем інших компаній;

в) теорія виходу з бізнесу, відповідно до якої IPO дає змогу початковим акціонерам продати свою частку в компанії та зафіксувати прибутки;

г) теорія стратегічних зрушень, яка стверджує, що за допомогою IPO компанія може докорінно змінити стратегію свого розвитку, а саме: розширити структуру власності, здобути переваги першопрохідця, орієнтуватися на нові ринкові сегменти тощо [14, с. 9—12, 39].

Якщо ж порівняти пріоритети у мотивації здійснення IPO, то можна побачити різницю в основних мотивах західних компаній і російських емітентів. Це засвідчують дослідження американських науковців Дж. Брау та С. Фосетт, які провели опитування фінансових директорів публічних компаній з метою ранжування за значимістю мотивів, якими керуються компанії при проведенні IPO, з використанням бальної системи. Отримані результати наведено в табл. 1.

Таблиця 1

МОТИВИ КОМПАНІЙ ПРИ ПРОВЕДЕННІ ІРО

| Мотив | Середній бал | Частка компаній, % |
|---|--------------|--------------------|
| Створення публічних акцій для використання їх у майбутніх угодах з придбання | 3,56 | 59,41 |
| Формування ринкової ціни та вартості фірми | 3,39 | 51,17 |
| Покращення репутації компанії | 3,27 | 49,11 |
| Мінімізація вартості капіталу | 3,12 | 42,51 |
| Розширення структури власності | 3,11 | 45,89 |
| Надання можливості одному або кільком керівникам диверсифікувати власні вкладення | 2,99 | 44,11 |
| Привертання уваги аналітиків | 2,71 | 29,76 |
| Надання можливості венчурним капіталістам вийти з бізнесу | 2,54 | 32,15 |
| «Наша компанія повністю використала акціонерний капітал» | 2,50 | 27,55 |
| «Обслуговування боргу стає для нас непомірно дорогим» | 2,11 | 14,29 |

Джерело: складено автором за [14, с. 39]

*Примітка. Була застосована п'ятибальна шкала, за якою 1 означає «не важливо», 5 — «дуже важливо».

Так, найважливішим мотивом виявилось бажання у створенні публічних акцій для використання їх у майбутніх угодах з придбання. На другому місці — прагнення до формування ринкової ціни та вартості фірми, що також може стати першим кроком у процесі придбання. Таким чином, ці два мотиви вказують на те, що ІРО найчастіше розглядається західними компаніями як інструмент для здійснення потенційних угод з придбання. Згідно з тим же дослідженням, компанія, яка емітувала нові акції на публічному ринку, найчастіше виступає в ролі покупця інших компаній. Тобто ІРО скоріше дозволяє компанії придбавати інші фірми, ніж бути об'єктом придбання.

Мінімізація вартості капіталу отримала ще менші бали від фінансових директорів. А такі мотиви, як «Наша компанія повністю

використала акціонерний капітал» та «Обслуговування боргу стає для нас непомірно дорогим» вважаються найменш релевантними при проведенні IPO.

Що ж стосується таких мотивів, як покращення репутації фірми та привертання уваги аналітиків, то ними керуються, в основному, невеликі, молоді, високотехнологічні та венчурні компанії.

Водночас, не для всіх підприємств IPO є привабливим джерелом фінансування. Опитування фінансових директорів американських приватних компаній показало, що більшість фірм (57,6 % від числа опитованих) не зацікавлені у проведенні IPO. При цьому 22,4 % відмітили, що їх компанії мають незначний інтерес до IPO. І лише 20 % виявили суттєвий інтерес у виході на публічний ринок через IPO.

Що ж змушує компанії відмовлятися від використання IPO? За результатами вже зазначеного опитування та проведеними на його основі дослідженнями Дж. Брау та С. Фосеттом, серед найпоширеніших причин відмови приватних компаній від публічності є бажання зберегти контроль у прийнятті рішень та уникнути процесу розмивання акціонерного капіталу (табл. 2).

Таблиця 2

ПРИЧИНИ ВІДМОВИ КОМПАНІЙ ВІД ПРОВЕДЕННЯ IPO

| Причина | Середній бал | Частка компаній, % |
|--|--------------|--------------------|
| Бажання зберегти контроль у прийнятті рішень | 3,48 | 55,56 |
| Бажання уникнути розмивання акціонерного капіталу | 3,19 | 47,02 |
| Несприятлива кон'юнктура ринку / галузі | 3,13 | 48,24 |
| Необхідність розкриття інформації конкурентам | 2,78 | 32,81 |
| Вимоги регуляторів до звітування після IPO | 2,71 | 31,56 |
| Наявність достатнього обсягу власного капіталу | 2,65 | 29,87 |
| Високі витрати на проведення IPO | 2,64 | 27,12 |
| Висока відповідальність директорів (Закон Сарбейнса-Окслі США) | 2,31 | 19,3 |

Закінчення табл. 2

| Причина | Середній бал | Частка компаній, % |
|--|--------------|--------------------|
| «Низька вартість наших акцій» | 2,24 | 19,48 |
| «Ми б віддали перевагу тому, аби нас придбала інша фірма» | 1,96 | 15,04 |
| Бажання уникнути зменшення мультиплікатора «Чистий прибуток на акцію» (Earnings per Share) | 1,90 | 9,42 |

Джерело: складено автором за [14, с. 45]

*Примітка. Була застосована п'ятибальна шкала, за якою 1 означає «не важливо», 5 — «дуже важливо».

На наступному місці за релевантністю — несприятлива кон'юнктура ринку. Тобто, для більшості приватних компаній будь-які потенційні вигоди від проведення IPO повністю перекриваються ризиком втрати контролю після IPO. Серед інших перепон важливе місце посідають розкриття інформації конкурентам, вимоги регуляторів до звітування, високі витрати на проведення IPO тощо [14, с. 27—28, 45].

Значний вплив на рішення про проведення IPO справляють результати інших компаній, які вже стали публічними. Загалом, питання про показники ефективності IPO активно обговорюється у наукових колах. Деякі дослідники характеризують успішність IPO поєднанням двох чинників: досягнутим рівнем капіталізації на момент розміщення і подальшим поступовим зростанням котирувань акцій компанії. Останній фактор свідчить про те, що, з одного боку, компанія продала акції за ціною, близькою до максимальної, з іншого — інвестори отримали можливість заробити премію за участь у розміщенні. Коли ж ціна з плином часу падає або, навпаки, різко йде вгору, обмежуються інтереси акціонерів компанії, що недоотримали кошти в ході розміщення, або інвесторів, які переплатили за акції [15, с. 347]. Фахівці пропонують такий перелік критеріїв ефективності проведеного IPO (табл. 3).

Таблиця 3

ПОКАЗНИКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОВЕДЕНОГО ІРО

| Критерій ефективності ІРО | Характеристика |
|---|--|
| 1. Відповідність обсягів залучених інвестицій запланованим очікуванням | Такий показник свідчить про якісну підготовку емітента та команди учасників до ІРО-угоди |
| 2. Динаміка ціни акцій після розміщення має бути не нижчою за ціну пропозиції | Після розміщення акцій їх вартість знижується і протягом тривалого часу не може досягти початкового рівня. Даний критерій є актуальним, коли котирування цінних паперів аналогічних компаній зростають |
| 3. Збалансований склад акціонерів, який сформувався після ІРО | Оптимальною є наявність у складі нових акціонерів представників різних груп інвесторів: стратегічних і портфельних, спекулянтів і т. д. Але надмірне переважання певної групи інвесторів може позначитись на подальшій динаміці ціни акцій та їх ліквідності |
| 4. Ліквідність цінних паперів під час вторинного обігу на фондовій біржі | Після ІРО для емітента важливо не «загубитися» у листингу серед інших компаній. Для цього емітент має постійно взаємодіяти з інвесторами (ІР-політика) та користуватися послугами маркет-мейкерів |
| 5. Іміджева складова | Такі показники, як частота згадування компанії у ЗМІ, цитування її керівництва та власників, впізнаваність бренду і т.д. формують імідж емітента, що, у свою чергу, впливає на його діяльність. |

Джерело: розроблено автором самостійно на основі даних [16, с. 37]

Кінцеві висновки про ефективність проведеного ІРО можна робити лише через деякий час після розміщення на основі сукупності вказаних критеріїв, які дозволяють оцінити не лише підсумки безпосереднього розміщення цінних паперів, але й динаміку їх вторинного обігу на біржі.

Практика доводить, що розміщенням акцій на фондовій біржі процес ІРО не завершується. Компанія, яка отримала публічний статус, має на постійній основі взаємодіяти з інвесторами, регу-

лярно публікувати звітність, оновлювати корпоративний сайт, розкривати і правильно подавати суттєві факти, а також паралельно вести боротьбу з біржовими спекуляціями і мати на увазі, що повідомлення в пресі або загальний спад на ринку можуть значно вплинути на котирування акцій.

Характерною рисою нового статусу компанії після IPO є постійний тиск з боку інвесторів, які кожного звітного періоду вимагають покращення показників. Приватній компанії простіше пережити періоди з невеликим прибутком, поки вона розробляє нові продукти. А публічній компанії необхідно переконувати аналітиків, що поточна втрата прибутковості — запорука майбутнього процвітання [15, с. 348]. Одним із ключових факторів зростання рівня капіталізації компанії після IPO є цільове використання коштів, залучених емітентом. Інвестори уважно відстежують новини у пошуку інформації про емітентів. У разі, якщо інформація про цілі залучення коштів була відкритою (як правило, вона має бути загальнодоступною), інвестор може простежити використання залучених коштів, що може як позитивно, так і негативно позначитися на рішенні про придбання або продаж акцій [17]. Відповідно, рішення про те, проводити IPO чи ні, повинно прийматись підприємством із урахуванням низки вказаних факторів.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку. Дослідження питання доцільності проведення первинної публічної пропозиції цінних паперів підприємствами свідчить про те, що IPO як джерело фінансування забезпечує низку конкурентних переваг, серед яких залучення додаткових коштів для розвитку, отримання ринкової оцінки, покращення іміджу. Однак деякі компанії відмовляються від проведення IPO, обґрунтовуючи це бажанням зберегти контроль над бізнесом та уникнути розмивання акціонерного капіталу. Суттєвий вплив на рішення справляють показники ефективності вже проведених IPO-угод. Серед них особливе місце посідають досягнутий рівень капіталізації на момент здійснення угоди і динаміка ціни акцій після розміщення. У будь-якому випадку рішення про вихід на ринок IPO приймається виходячи з потреб конкретного підприємства та оцінки його готовності до функціонування у статусі публічної компанії. У подальшому планується поглиблене дослідження явищ недооцінки та зниженої довгострокової доходності акцій підприємств-емітентів після здійснення IPO.

Бібліографічний список

1. Aggarwal, R. (2000), «Stabilization activities by underwriters after initial public offerings», *Journal of Finance*, # 55, pp. 1075–1103.
2. Bragg, S. *Running a public company: from IPO to SEC reporting* / S. Bragg. — New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2009. — 316 p.
3. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций / Р. Геддес; пер. с англ. — М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 352 с.
4. IPO : опыт ведущих мировых экспертов / ред. Г.Н. Грегориу ; пер. с англ. А.Г. Петкевич ; науч. ред. Н.А. Головки. — М.: Гревцов Паблшер, 2008. — 624 с.
5. Грушко В. І. Первинне публічне розміщення акцій (IPO) : теорія і практика вітчизняних компаній [Текст] : монографія / В. І. Грушко, О. Г. Чумаченко. — К. : Дорадо-Друк, 2009. — 252 с.
6. Loughran, T., Ritter, J. R. (2002), «Why don't issuers get upset about leaving money on the table in IPOs?», *Review of Financial Studies*, # 15, pp. 413–443.
7. Лукашов А. В. Процесс приобретения капитала : первичное публичное размещение акций компании (IPO) / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. — 2004. — № 4. — С. 21—41.
8. Майорова Т. В. IPO як форма залучення інвестиційного капіталу / Т. В. Майорова // Фінанси України. — 2010. — № 6. — С. 80—88.
9. Потемкин А. IPO вчера, сегодня, завтра... / А. Потемкин // Рынок ценных бумаг. — 2005. — № 5 (19). — С. 4—7.
10. Ritter, J. «IPO Database» [Electronic resource]. / Jay R. Ritter's Home Page. — doi : <http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/ipodata.htm>.
11. Шлык П. В. Экономическая сущность первичного публичного размещения акций / П. В. Шлык // Представительная власть. Законодательство, Комментарии, Проблемы. — 2007. — № 1 (74). — С. 29—32.
12. Гвардин С. В. Стратегия выхода на рынок акционерного капитала компаний в фазе роста : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. экон. наук : спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / С. В. Гвардин. — М., 2008. — 24 с.
13. Данилов Ю. А. IPO в России : Итоги 2007 [Электронный ресурс] / Ю. А. Данилов, А. Ф. Якушин. — М. : Фонд «Центр развития фондового рынка», 2008. — 30 с. — Режим доступа: http://www.ippnou.ru/docs/articles/ipo_russia_2007.pdf. — Загл. с экрана.
14. Brau, J., Fawcett, St.(2004), «Initial public offerings: an analysis of theory and practice», *The Journal of Finance*, pp. 1-55.
15. Лукашов А. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. — 361 с.

16. Елисеєв А. В. От чего зависит эффективность IPO : взгляд со стороны биржи / А. В. Елисеєв // Школа професійного бухгалтера. — 2011. — № 1 (119), січень. — С. 33—37.

17. Напольнов А. В. Оценка акций компании и динамика их курсовой стоимости после IPO / А. В. Напольнов // Инвестиционный банкинг. — 2006. — № 2. — С. 99—111.

References

1. Aggarwal, R. «Stabilization activities by underwriters after initial public offerings». //Journal of Finance, no 55(2000).— P. 1075–1103. [In English].

2. Bragg, S. «Running a public company: from IPO to SEC reporting». — New Jersey :John Wiley & Sons, Inc. (2009). — 316 p. [In English].

3. Geddes, R. «IPO i posledujushhie razmeshhenija akcij» [IPOs and Equity Offerings].—Moscow :Olimp-Biznes (2007). — 352 p. [In Russian].

4. Gregoriou, G. «IPO : opyt vedushhih mirovyh jekspertov» [IPO : experience of the world's leading experts]. — Moscow : Grevcov Publisher (2008). — 624 p. [In Russian].

5. Hrushko, V. I. «Pervinne publichne rozmishhennja akcij (IPO) : teorija i praktika vitchiznjanih kompanij» [Initial public offering of stock (IPO) : theory and practice of domestic enterprises]: Monograph. —Kyiv :Dorado-Druk (2009). — 252 p. [In Ukrainian].

6. Loughran, T., Ritter, J. «Why don't issuers get upset about leaving money on the table in IPOs?». //Review of Financial Studies, no 15 (2002), P. 413—443. [In English].

7. Lukashov, A. «Process priobretenija kapitala : pervichnoe publichnoe razmeshhenie akcij kompanii (IPO)» [Capital purchase process : enterprise's stock initial public offering (IPO)]. // Upravlenie korporativnymi finansami, no 4 (2004). — P. 21—41. [In Russian].

8. Mayorova, T. «IPO jak forma zaluchennja investicijnogo kapitalu» [IPO as a form of attracting investment capital] // Finansi Ukrajini. — no 6 (2010). — P. 80—88. [In Ukrainian].

9. Potemkin, A. «IPO vchera, segodnja, zavtra...» [IPO yesterday, today, and tomorrow...]. // Rynok cennyh bumag, no5 (19) (2005). — P. 4—7. [In Russian].

10. Ritter, J. «IPO Database» [Electronic resource]. / Jay R. Ritter's Home Page.—doi : <http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/ipodata.htm>. [In English].

11. Shlyk, P. V. «Jekonomicheskaja sushhnost' pervichnogo publichnogo razmeshhenija akcij» [Economic essence of the initial public offering of stock] // Predstavitel'naja vlast'. Zakonodatel'stvo, Kommentarii, Problemy, no 1 (74) (2007). — P. 29—32 [In Russian].

12. Gvardin, S.V. «Strategija vyhoda na rynek akcionernogo kapitala kompanij v faze rosta» [Strategy of entering the stock capital market in the phase of company's growth] : synopsis of thesis of candidate of sciences (08.00.10, finance, money circulation and credit). — Moscow (2008). — 24 p. [In Russian].

13. Danilov, Ju.A., Jakushin, A.F. «IPO v Rossii : Itogi 2007» [IPO in Russia: 2007 Results] [Electronic resource] // Moscow : Fond «Centr razvitija fondovogo rynka» (2008). — 30 p. — doi : http://www.ipnou.ru/docs/articles/ipo_russia_2007.pdf. [In Russian].

14. Brau, J., Fawcett, St. «Initial public offerings: an analysis of theory and practice» // *The Journal of Finance* (2004). — P. 1—55. [In English].

15. Lukashov, A., Mogin, A. «IPO ot I do O: Posobie dlja finansovyh direktorov i investicionnyh analitikov» [IPO from I to O : a guide for CFOs and investment analytics] // 2-nd edition. — Moscow : Al'pina Biznes Buks (2008). — 361 p. [In Russian].

16. Eliseev, A. V. «Ot chego zavisit effektivnost' IRO : vzgljad so storony birzhi» [What affects IPO efficiency : a view of stock exchange] // *Shkola profesijnogo buhgaltera*, no 1 (119), January (2011). — P. 33—37 [In Russian].

17. Napol'nov, A. V. «Ocenka akcij kompanii i dinamika ih kursovoj stoimosti posle IPO» [Company's stock evaluation and dynamics of its value after IPO] // *Investicionnyj banking*, no 2 (2006). — P. 99—111. [In Russian].

Стаття надійшла до редакції 15 квітня 2015 р.

УДК [336.761+336.763]:658.14/16

Гладчук Ксения Николаевна,
канд. экон. наук, старший преподаватель
кафедры банковских инвестиций,
ГБУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)
E-mail: smart2_@ukr.net

Анализ целесообразности выхода предприятий на IPO

АННОТАЦИЯ. Статья посвящена анализу целесообразности осуществления предприятиями первичного публичного предложения ценных бумаг (IPO). С помощью системного подхода к углублению теоретических основ функционирования рынка IPO, а также с использованием методов анализа, сравнения и синтеза выяснены основные мотивы, которыми руководствуются компании при принятии решения о выходе на рынок

IPO, а именно: привлечение инвестиций для роста бизнеса; создание капитализации; повышение имиджа; использование публичных акций в будущих сделках по приобретению. В то же время, раскрыты причины, которые заставляют предприятия отказываться от идеи IPO — это желание сохранить контроль над бизнесом и избежать размывания акционерного капитала. Установлено, что значительное влияние на решение о проведении IPO производят результаты уже совершенных сделок других эмитентов, поэтому важным является анализ критериев эффективности IPO, в частности, ожидаемого уровня капитализации и ликвидности ценных бумаг после размещения. Основные положения и выводы статьи могут быть использованы предприятиями при принятии стратегического решения о привлечении акционерного капитала на публичных рынках ценных бумаг.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: IPO, эмитент, акционерный капитал, эффективность IPO, капитализация, ликвидность.

UDC [336.761+336.763]:658.14/.16

Gladchuk Ksenija Mikolaïvna,

Candidate of Sciences (Economics), Senior Teacher
Bank Investment Department

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
(54/1, Prospect Peremogy, Kyiv, 03680, Ukraine)

E-mail: smart2_@ukr.net

Analysis of enterprises' going public expedience

ABSTRACT. The article is dedicated to analysis of expedience of conducting securities initial public offering (IPO) by enterprises. Based on the system approach to extending theoretical aspects of IPO market functioning, as well as methods of analysis, comparison and synthesis, we have identified key incentives driving companies to conduct IPO which include: attraction of investment for business growth, creation of capitalization, image enhancement, use of public stock in future acquisition deals. At the same time, author has revealed the reasons forcing some companies to give up IPO idea. Among them there are intentions to keep control of business and avoid share capital dilution. It has been determined that decision on going public is much affected by results of IPO deals conducted by other issuers. That's why it's important to analyze IPO efficiency criteria, particularly, expected level of capitalization and liquidity of securities after placement. Key points and conclusions of the article can be used by enterprises in the process of making a strategic decision on attracting share capital in public securities markets.

KEY WORDS: IPO, issuer, share capital, IPO efficiency, capitalization, liquidity.